

股份回购计划公布，彰显公司未来发展信心

——公司点评

公司点评

● 股份回购方案公布：

2020年1月7日，公司公布了拟以集中竞价交易方式回购股份的方案，回购金额下限为2.5亿元，上限为5亿元；回购期限自董事会审议通过回购公司股份方案之日起不超过12个月；回购价格为不超过人民币16元/股。

● 大规模股份回购彰显公司未来发展信心

公司启动上市以来首次股份回购，本次股份回购方案的总金额为2.5亿元至5亿元，大规模的股份回购彰显了公司对自己未来发展的信心；此外，本次回购价格不超过16元/股，其回购价格的上限基本与公司股价历史最高点(16.03元/股)持平，体现了公司对自身价值的认可；而公司在2021年1月7日收盘价为10.44元/股，较回购上限16元/股还有53.26%的距离。而且回购后的股份拟用来实施员工持股计划或者股权激励计划，未来有望进一步激励公司优秀员工从而提升公司竞争力，有利于公司业务拓展。

● 冬季供暖高峰来临，南方市场取得突破，供暖需求不断增长

根据国家气候中心统计，入冬以来，全国平均气温为-4.4℃，较常年同期气温偏低0.6℃，后期可能还会有冷空气活动，今年冬季供暖需求旺盛；此外，南方地方供暖面积也不断增长，公司在2020年上半年收购上海福新公司49%的股权正式切入南方市场，公司全国性清洁能源战略布局正稳步推进。

● 兆讯传媒分拆上市有序推进，有望实现估值重塑

公司拟将其控股子公司兆讯传媒分拆至深交所创业板上市，目前其申请已经获得深圳证券交易所受理，后续还需取得深交所的审核同意以及证监会同意注册的决定。如果分拆上市成功，上市公司和兆讯传媒都可以聚焦自身的战略发展，突出主营业务，实现专业化经营。此次的业务分拆有利于公司的长远发展，还有望实现上市公司与兆讯传媒的估值重塑。

● 投资建议：

全国供暖需求持续增长，兆讯传媒分拆上市稳步推进，后续有望迎来估值重塑。公司本次的大规模股份回购彰显了对自己未来发展的信心，我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.80、0.93和1.08元，当前股价对应PE分别为16.9、14.5和12.5倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：融资成本大幅增长，经济大幅下行，原材料价格变动风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,037	3,396	3,942	4,591	5,347
增长率(%)	27.8	11.8	16.1	16.5	16.5
净利润(百万元)	1,317	1,592	1,830	2,126	2,468
增长率(%)	42.8	20.9	15.0	16.2	16.1
毛利率(%)	52.6	54.6	55.1	56.2	57.2
净利率(%)	43.4	46.9	46.4	46.3	46.2
ROE(%)	21.8	21.1	20.5	20.1	19.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08
P/E(倍)	23.4	19.4	16.9	14.5	12.5
P/B(倍)	5.1	4.1	3.5	2.9	2.5

推荐(维持评级)

邱懿峰(分析师)

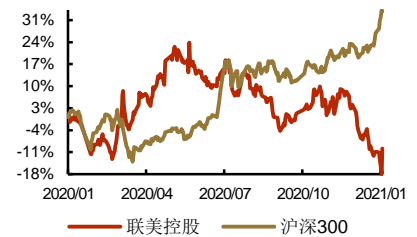
010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080002

市场数据	时间 2021.01.08
收盘价(元):	11.48
一年最低/最高(元):	10.17/16.27
总股本(亿股):	22.88
总市值(亿元):	262.68
流通股本(亿股):	22.88
流通市值(亿元):	262.68
近3月换手率:	19.47%

股价一年走势



相关报告

《业绩符合预期，兆讯传媒分拆上市正稳步推进》2020-08-29

《业绩符合预期，清洁供暖稳定增长》2020-04-30

《拟分拆兆讯传媒至创业板上市，分业经营有望迎来估值重塑》2020-03-10

《三季报符合预期，双轮驱动期待后续发展》2019-10-30

《清洁供暖稳步增长，双主业双轮驱动公司发展》2019-08-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5579	6689	8200	8348	8965	营业收入	3037	3396	3942	4591	5347
现金	4343	5070	6163	5910	6436	营业成本	1441	1541	1770	2011	2287
应收票据及应收账款合计	404	506	1071	1225	1449	营业税金及附加	23	23	27	32	37
其他应收款	241	388	241	388	241	营业费用	54	61	70	82	96
预付账款	85	85	112	117	150	管理费用	133	135	156	182	212
存货	168	259	231	326	307	研发费用	24	24	28	32	37
其他流动资产	339	381	381	381	381	财务费用	-227	-162	-191	-219	-243
非流动资产	5423	5412	6066	6779	8010	资产减值损失	6	0	0	0	0
长期投资	1	0	81	241	941	公允价值变动收益	0	27	27	27	27
固定资产	2916	3082	3635	4123	4553	其他收益	68	270	270	270	270
无形资产	289	311	328	343	359	投资净收益	41	13	13	13	13
其他非流动资产	2218	2018	2022	2071	2157	营业利润	1693	2078	2391	2781	3231
资产总计	11002	12102	14266	15127	16975	营业外收入	14	17	17	17	17
流动负债	2725	2474	3720	3078	3472	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	293	200	180	160	利润总额	1706	2095	2408	2797	3248
应付票据及应付账款合计	484	474	626	623	684	所得税	357	450	517	601	698
其他流动负债	2242	1707	2894	2275	2628	净利润	1349	1645	1891	2197	2551
非流动负债	2084	1816	1324	1110	495	少数股东损益	32	53	61	71	82
长期借款	91	90	78	64	49	归属母公司净利润	1317	1592	1830	2126	2468
其他非流动负债	1993	1725	1246	1046	446	EBITDA	1949	2350	2648	3106	3633
负债合计	4810	4290	5043	4188	3966	EPS(元)	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08
少数股东权益	86	250	311	382	465						
股本	1760	2288	2288	2288	2288						
资本公积	699	697	697	697	697						
留存收益	3646	4441	5761	7294	9075						
归属母公司股东权益	6107	7562	8911	10556	12544						
负债和股东权益	11002	12102	14266	15127	16975						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1133	1438	2887	1317	3072
净利润	1349	1645	1891	2197	2551
折旧摊销	314	326	324	403	484
财务费用	-227	-162	-191	-219	-243
投资损失	-41	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-495	-564	903	-1024	321
其他经营现金流	233	207	-27	-27	-27
投资活动现金流	-2057	-721	-939	-1076	-1675
资本支出	517	344	573	553	531
长期投资	-804	427	-81	-700	-700
其他投资现金流	-2343	50	-446	-1223	-1844
筹资活动现金流	-318	132	-855	-494	-872
短期借款	0	293	-93	-20	-20
长期借款	2	-1	-12	-14	-15
普通股增加	880	528	0	0	0
资本公积增加	-3020	-2	0	0	0
其他筹资现金流	1820	-686	-750	-460	-836
现金净增加额	-1242	849	1093	-253	526

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	11.8	16.1	16.5	16.5
营业利润(%)	39.6	22.8	15.1	16.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	42.8	20.9	15.0	16.2	16.1
获利能力					
毛利率(%)	52.6	54.6	55.1	56.2	57.2
净利率(%)	43.4	46.9	46.4	46.3	46.2
ROE(%)	21.8	21.1	20.5	20.1	19.6
ROIC(%)	64.7	55.9	74.4	53.6	60.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.7	35.4	35.4	27.7	23.4
净负债比率(%)	-36.5	-38.5	-50.6	-42.5	-44.6
流动比率	2.0	2.7	2.2	2.7	2.6
速动比率	1.8	2.4	2.0	2.5	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.5	7.5	5.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.70	0.80	0.93	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.40	1.26	0.58	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.67	3.30	3.89	4.61	5.48
估值比率					
P/E	23.4	19.4	16.9	14.5	12.5
P/B	5.1	4.1	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.7	11.9	10.0	8.5	7.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任公用环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>